

民生银行 2010 年年报点评：规模均衡增长，支出控制到位

民生银行（600016）

行业：银行业

2011. 3. 28

评级：谨慎推荐

当前价格：5.51 元/股

52 周股价走势图



分析师

俞冲

执业证书编号：S0320510120011

联系电话：020-87323663

联系电邮：Yuchong@gzs.com.cn

相关报告

广证研究

投资要点

- 业绩增长略高于预期：公司 2010 年全年实现营业收入 547.68 亿元，同比增长 30.21%，实现归属母公司净利润 175.81 亿元，同比增长 45.25%，折合每股净利润 0.66 元，略超出我们此前 0.63 元的预测值。利息与非息收入齐头并进，管理费用率下降，信用成本稳定是拉动公司业绩快速增长的主要动力。
- 利息业务方面，公司全年总共实现利息净收入 458.73 亿元，同比增长 42.29%。较我们预期略高。公司信贷规模增长均衡，贷款增速较 2009 年有所放缓，但净息差增幅明显，实现了以量补价。2010 年全年净息差为 2.94%，较 2009 年上升 35bps，基本达到了我们此前 2.95% 的预期值，无论是收益率水平还是升幅，与同行相比均处于靠前水平，对于新增净利息收入的贡献率达到了 43.75%。在资产负债结构持续优化、议价能力的提升和加息因素推动下，公司和个人贷款收益率分别显著提升了 49bps 和 41bps。
- 非息业务方面，公司手续费净收入大幅增长 77.72%，占比较高、增速较快的业务包括财务顾问、托管、结算与清算。而其他非息业务收入方面由于 2009 年有处置海通证券一次性投资收益因素，因此同比下降 88.25%，如果考虑成本因素在内，则小幅亏损 1.95 亿元。
- 资产质量稳定，信用成本低：公司资产质量持续改善，不良率与不良贷款余额继续“双降”，公司资产减值损失支出 55.04 亿元，较 2009 年仅增加了 1.97 亿元，同比增长 3.71%。信用成本稳定是保证公司 2010 年业绩增长的重要因素。
- 费用控制能力提升：2010 年公司业务及管理费 216.25 亿元，比上年增加 38.88 亿元，增幅 21.92%，费用增幅低于营业收入增幅。成本收入比为 39.48%，比上年下降 2.69 个百分点。
- 盈利预测与估值：我们预测公司 2011-2012 年每股净利润 0.79 元和 0.95 元，每股净资产 4.71 元和 5.60 元。公司目前 2010 年静态 PE 仅为 8.35 倍，PB 为 1.41 倍，处于行业低端，随着公司业务转型的逐步深入，成长性有望进一步凸显，给予“谨慎推荐”投资评级。

- **风险提示：**公司“商贷通”业务对于收入的贡献度不断提升，且随着公司对该部分业务的深度挖掘，未来有望进一步体现出综合效应，或将成为公司具备较强竞争力的产品。但资产质量方面，尽管目前不良率极低，且公司采取了多种手段严格控制风险，但从小微企业本身的抗风险能力考虑，这部分贷款的质量仍需进一步观察。

附录

表 1. 民生银行盈利预测：单位（百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	42,060.00	54,768.00	66,535.95	77,980.05
利息净收入	32,240.00	45,873.00	55,974.70	64,808.48
手续费及佣金净收入	4,664.00	8,289.00	10,361.25	12,951.56
其他非息净收入	4,547.00	-195.00	200.00	220.00
二、营业支出	26,455.00	31,757.00	38,722.39	44,810.22
营业税金及附加	2,802.00	3,827.00	4,100.51	4,531.24
管理费用	17,737.00	21,625.00	27,547.89	31,987.02
资产减值损失	5,307.00	5,504.00	7,073.99	8,291.97
三、营业利润	15,605.00	23,011.00	27,813.56	33,169.82
加：营业外收入	197.00	134.00	147.40	162.14
减：营业外支出	146.00	169.00	185.90	204.49
四、利润总额	15,656.00	22,976.00	27,775.06	33,127.47
减：所得税	3,548.00	5,288.00	6,519.74	7,635.99
五、净利润	12,108.00	17,688.00	21,255.31	25,491.49
减：少数股东损益	4.00	107.00	117.70	129.47
归属于母公司净利润	12,104.00	17,581.00	21,137.61	25,362.02
六、每股收益	0.54	0.66	0.79	0.95

资料来源：广州证券根据 Wind 数据整理

研究所

地 址：广州市先烈中路 69 号东山广场主楼 17 楼

电 话：020-87322668

网 址：www.gzs.com.cn

邮 编：510095

联系人：袁 倩 020-87322668-336

股票评级标准

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。本公司已根据法律法规要求建立信息隔离墙制度，在各部门及分支机构之间有效隔离内幕信息和保密信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，本公司及其所属关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。